

辽宁成大股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3281号

联合资信评估股份有限公司通过对辽宁成大股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持辽宁成大股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 成大 01”“24 成大 01”及“24 辽成大 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受辽宁成大股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

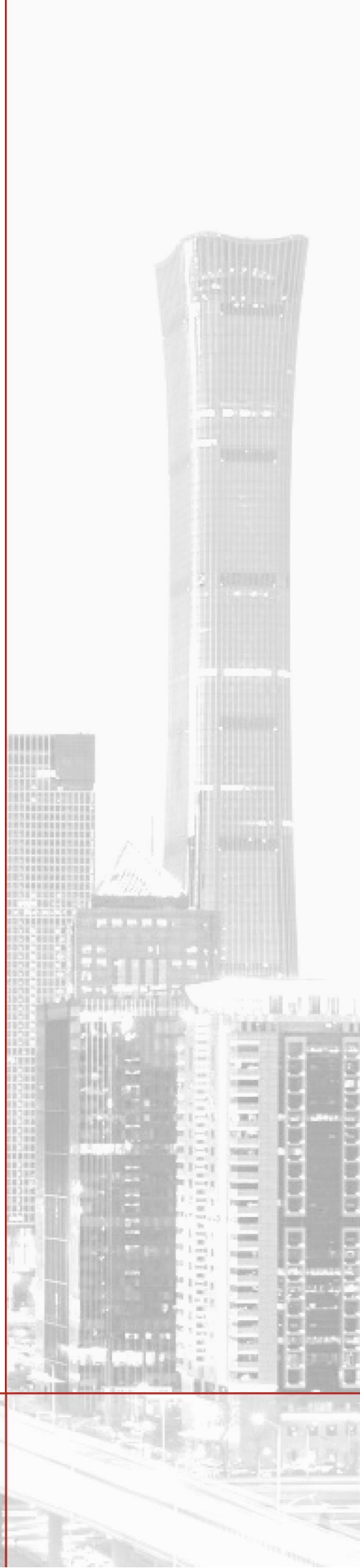
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



辽宁成大股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
辽宁成大股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/24
22 成大 01/24 成大 01/24 辽成大 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

辽宁成大股份有限公司（以下简称“公司”）是一家集医药医疗、金融投资、供应链服务和能源开发多元化经营的上市公司。跟踪期内，公司控股股东发生变更，处于无实控人状态；经营格局保持稳定，内控体系及主要管理制度无重大变化；生物制药业务在市场占有率方面保持竞争优势，进出口贸易收入保持稳定，商品流通收入同比有所增长，因疫苗产品市场竞争激烈以及贸易商品价格总体呈下行趋势，上述主营业务板块的盈利能力有所下降；能源开发业务主体新疆宝明矿业有限公司（以下简称“新疆宝明”）仍处于临时停产状态且 2024 年延续了亏损态势，公司本部对持有的新疆宝明股权账面价值全额计提长期股权投资减值准备，同时对应收新疆宝明的往来款计提坏账准备，导致本部 2024 年出现亏损；公司持有的广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）股权流动性强且市值高，权益法确认的投资收益仍为公司利润总额的核心来源。财务方面，公司资产流动性及质量很好；债务负担适宜，债务期限结构得到一定优化，偿债指标表现有所提升，本部持有的上市公司股权市值对息债务具备保障能力。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司实施“医疗医药健康产业与金融投资”双轮驱动的总休发展战略，未来，随着生物制药和股权投资效益逐步体现，公司综合实力有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著提升等。

可能引致评级下调的敏感性因素：贸易商品价格大幅波动导致风控措施失效，盈利能力及偿债能力大幅弱化；失去重要子公司控制权或核心资产面临划出；财务指标显著弱化；再融资环境恶化等。

优势

- **生物制药业务具备显著竞争优势。**自 2008 年以来，公司于中国出售的人用狂犬病疫苗产品销量稳居第一，品牌认可度高。
- **股权类资产质量好且流动性强。**截至 2025 年 3 月底，公司直接持有广发证券境内上市内资股（A 股）12.50 亿股，占其总股本的 16.44%，期末参考市值 201.52 亿元。2024 年，广发证券贡献投资收益 15.66 亿元，对公司分红 5.47 亿元。
- **本部持有的现金类资产及上市公司股权市值高，可对偿债提供支持。**截至 2024 年末，公司本部有的现金类资产及上市公司股权市值合计 275.72 亿元，对全部债务（133.00 亿元）具备保障能力。

关注

- **公司控股股东发生变更。**跟踪期内，公司控股股东由辽宁省国有资产经营有限公司变更为韶关市高腾企业管理有限公司，实控人由辽宁省国资委变更是无实控人。
- **主业盈利能力下滑。**2024 年，由于疫苗产品市场竞争激烈、贸易产品市场价格下降等因素影响，公司各主要板块毛利率均同比下降，综合毛利率和营业利润率分别为 13.62%和 13.22%，同比分别下降 3.74 个百分点和 3.67 个百分点。
- **子公司新疆宝明处于临时停产状态，2024 年亏损，对公司资金占用大。**子公司新疆宝明自 2024 年 1 月起处于临时停产状态，2024 年净利润为-9.26 亿元。截至 2024 年底，公司本部对新疆宝明的其他应收款期末余额为 73.85 亿元，且账龄偏长。
- **本部发生亏损。**2024 年，公司本部对持有的新疆宝明股权账面价值全额计提长期股权投资减值准备，同时对应收新疆宝明的往来款计提坏账准备，本部发生资产减值损失 7.21 亿元、信用减值损失 15.69 亿元，利润总额为-8.35 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：因联合资信已于 2025 年 5 月 15 日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

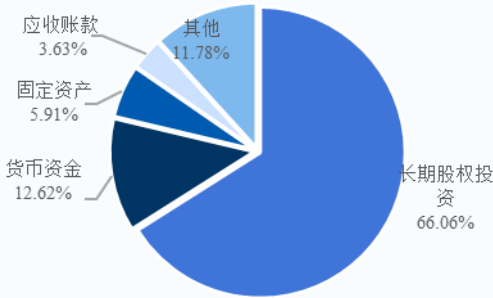
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	70.28	70.15	71.79
资产总额（亿元）	469.01	478.38	487.56
所有者权益（亿元）	316.23	323.83	327.17
短期债务（亿元）	107.05	101.20	79.17
长期债务（亿元）	33.26	41.93	45.48
全部债务（亿元）	140.31	143.12	124.66
营业总收入（亿元）	107.83	112.89	25.69
利润总额（亿元）	1.09	7.40	3.98
EBITDA（亿元）	11.43	17.81	--
经营性净现金流（亿元）	1.20	6.10	-2.78
经调整的营业利润率（%）	-0.21	-3.90	-5.55
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-26.73	0.84	-3.03
资产负债率（%）	32.57	32.31	32.90
全部债务资本化比率（%）	30.73	30.65	27.59
流动比率（%）	97.63	100.76	102.52
经营现金流入量/流动负债（倍）	1.51	1.07	1.23
现金短期债务比（倍）	0.66	0.69	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	2.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.28	8.04	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	408.36	403.54	411.83
所有者权益（亿元）	268.41	263.02	267.14
全部债务（亿元）	130.39	133.00	112.95
营业总收入（亿元）	0.09	0.10	0.02
利润总额（亿元）	5.94	-8.35	4.63
资产负债率（%）	34.27	34.82	35.13
全部债务资本化比率（%）	32.70	33.58	29.72
流动比率（%）	77.37	71.06	72.79
经营现金流动负债比（%）	-1.32	-0.27	--

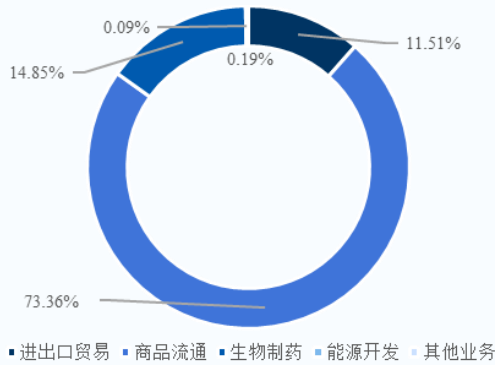
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023—2024 年末其他流动负债中的有息债务已计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

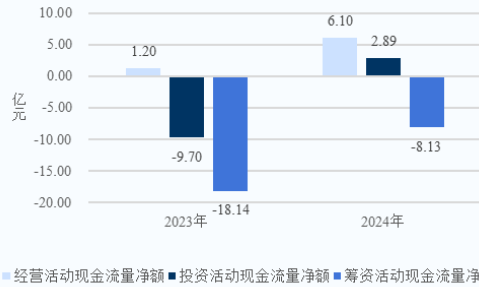
2024 年底公司资产构成



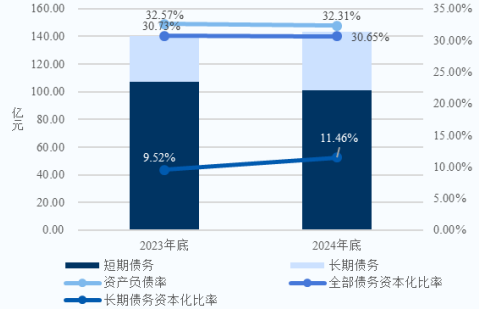
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 成大 01	6 亿元	6 亿元	2025/11/11	交叉保护，偿债保障承诺
24 成大 01	16 亿元	16 亿元	2027/04/11	交叉保护，偿债保障承诺
24 辽成大 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/08/09	出售/转移重大资产，控制权变更

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 辽成大 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/23	刘丙江、景雪	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
22 成大 01/ 24 成大 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25	刘丙江、景雪	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
24 成大 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/03/15	李明、郭察理	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	--
22 成大 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/05/16	李明、郭察理	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202204)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘丙江 liubj@lhratings.com

项目组成员：李 上 lishang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于辽宁成大股份有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是在改组具有 40 多年经营历史的国有外贸专业公司辽宁省针棉毛织品进出口公司的基础上成立的股份有限公司,于 1993 年 6 月经辽宁省经济体制改革委员会辽体改发(1993)147 号文批准以定向募集方式设立。1996 年 8 月 6 日,公司经中国证监会批准首次向社会公众发行人民币普通股 1200 万股,并于同年 8 月 19 日在上海证券交易所挂牌上市交易(股票代码:600739.SH)。2015 年,根据辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“辽宁省国资委”)下发的辽国资产权(2015)100 号文件,辽宁省国资委持有的辽宁成大集团有限公司(以下简称“成大集团”)100.00%国有股权无偿划转至辽宁省国有资产经营有限公司(以下简称“辽宁国资”)持有。2018 年 11 月,经辽宁省国资委批复,辽宁国资吸收合并成大集团,公司控股股东由成大集团变更为辽宁国资。2025 年 2 月 28 日,公司董事会换届选举,控股股东由辽宁国资变更为韶关市高腾企业管理有限公司(以下简称“韶关高腾”)。截至 2025 年 5 月 15 日,公司注册资本及实收资本均为 15.30 亿元,韶关高腾持有公司 16.03%的股权,为公司控股股东,公司无实际控制人。

跟踪期内,公司经营业务无重大变动,涉及医药医疗、金融投资、供应链服务(贸易)和能源开发四大板块,按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2024 年末,公司资产总额为 478.38 亿元,所有者权益合计 323.83 亿元(含少数股东权益 30.83 亿元);2024 年,公司实现营业总收入 112.89 亿元,利润总额 7.40 亿元。

截至 2025 年 3 月末,公司资产总额为 487.56 亿元,所有者权益合计 327.17 亿元(含少数股东权益 31.20 亿元);2025 年 1—3 月,公司实现营业总收入 25.69 亿元,利润总额 3.98 亿元。

公司注册地址:辽宁省大连市人民路 71 号;法定代表人:徐飏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金已使用完毕,“22 成大 01”及“24 成大 01”已按期足额支付当期利息,“24 辽成大 MTN001”尚未到付息日。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限
22 成大 01	6.00	6.00	2022/11/11	3 年
24 成大 01	16.00	16.00	2024/04/11	3 年
24 辽成大 MTN001	10.00	10.00	2024/08/09	3 年

资料来源:联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好,延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”,生产供给较快增长,国内需求不断扩大,股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神,使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策,加快专项债发行和使用;创新金融工具,维护金融市场稳定;做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元,按不变价格计算,同比增长 5.4%,比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力,一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面,人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具,保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架,下调政策利率及结构性货币政策工具利率,带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款,用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用,保持汇率预期平稳。接下来,人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏,保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与ESG标准等均对企业决策与运营形成影响。展望2025年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）重大事项

跟踪期内，公司控股股东由辽宁国资变更为韶关高腾，目前处于无实控人状态。

2025年2月，公司进行董事会换届，第一大股东韶关高腾提名并当选4名非独立董事，通过提名并当选董事人数超过公司新一届董事会非独立董事席位半数的方式，实现对公司经营管理产生重大影响，公司控股股东由辽宁国资变更为韶关高腾。韶关高腾为广东民营投资股份有限公司（以下简称“粤民投”）之全资子公司，由于粤民投股权结构较为分散，根据其《公司章程》相关规定，任何单一股东及其关联方无法控制股东会，且单一股东及其关联方提名的董事无法控制董事会决策，因此粤民投无实际控制人，公司亦无实际控制人。

粤民投成立于2016年，是由广东省内多家大型民营企业共同出资设立的投资公司，重点投资新能源、生命科学等新兴产业。截至2024年末，粤民投注册资本及实收资本均为160.00亿元，重点投资标的包括辽宁成大以及中国宝安集团股份有限公司等。2024年，粤民投实现营业收入2.63亿元，利润总额0.19亿元。韶关高腾为粤民投设立的对公司的持股平台，目前无具体业务。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事会换届，现任董事长及总裁具备丰富的管理经验。

跟踪期内，公司内部管理制度未发生重大变化；由于董事会进行了换届，公司董事及高级管理人员进行了调整。

徐飏先生，曾任上海市锦天城律师事务所律师、高级合伙人，广州丰盈基金管理有限公司董事长、总裁，粤民投私募证券投资基金管理（深圳）有限公司董事，粤民投另类私募基金管理（珠海横琴）有限公司董事。现任粤民投副总裁，中国宝安集团股份有限公司董事，马应龙药业集团股份有限公司董事，珠海市高腾企业管理股份有限公司董事长，韶关高腾董事、总经理，OSL集团有限公司独立董事，粤民投另类投资（珠海横琴）有限公司监事，公司董事长。

尚书志先生，曾任辽宁省纺织品进出口公司业务员、科长、副总经理，辽宁省针棉毛织品进出口公司总经理，公司总经理、董事长，辽宁成大集团有限公司董事长、党委书记。现任公司名誉董事长、董事、党委书记，广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）董事。

张善伟先生，曾任中国证监会深圳监管局干部，长城证券股份有限公司董事总经理、投行执委会委员，公司董事、副总裁。现任公司董事、总裁，辽宁成大生物股份有限公司（以下简称“成大生物”）董事，深圳成大生物投资有限公司董事长。

图表 2 • 公司董事、管级管理人员原任职人员

姓名	职务
尚书志	董事长
葛郁	董事、总裁
张善伟	董事、副总裁
蒋美华	董事
徐飏	董事
瞿东波	董事
余鹏翼	独立董事
冯科	独立董事
刘继虎	独立董事
王滨	副总裁
朱昊	财务总监
李珩	董事会秘书

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 3 • 公司董事、管级管理人员现任职人员

姓名	职务
徐飏	董事、董事长
尚书志	董事、名誉董事长
张善伟	董事、总裁
刘志华	董事
张亮	董事
瞿东波	董事
余鹏翼	独立董事
刘继虎	独立董事
王跃生	独立董事
朱昊	副总裁
王滨	副总裁
裴绍晖	副总裁
邱闯	副总裁
周岳	副总裁
王璐	财务总监
李珩	合规总监

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（三）基础素质

跟踪期内，公司生物制药业务保持领先的市场地位；持有的上市公司股权市值高，可贡献可观的投资收益；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东由辽宁国资变更为韶关高腾，目前处于无实控人状态。

企业规模和竞争力方面，公司子公司成大生物（证券代码：688739.SH，截至 2025 年 3 月底公司本部直接持股 54.67%，期末参考市值 61.17 亿元，处于限售状态）为科创板上市公司，核心产品包括人用狂犬病疫苗及乙脑灭活疫苗，自 2008 年以来在国内人用狂犬病疫苗市场的占有率连续 16 年保持第一，处于绝对的龙头地位，乙脑灭活疫苗为目前中国唯一在售的乙脑灭活疫苗产品；公司系广发证券大股东之一，截至 2025 年 3 月底，公司本部直接持有广发证券境内上市内资股（A 股）12.50 亿股，占其总股本的 16.44%，期末参考市值 201.52 亿元。2024 年，广发证券贡献投资收益 15.66 亿元，对公司分红 5.47 亿元。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：2102010000049035），截至 2025 年 5 月 14 日，公司本部无未结清不良信贷信息；已结清信贷信息存在 3 个关注类短期借款账户，均为 2003 年发生且均已正常还款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（四）控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

跟踪期内，公司主营业务格局保持稳定，营业总收入增长主要来自商品流通业务，综合毛利率同比下降。

跟踪期内，公司主营业务格局保持稳定。2024 年，公司营业总收入同比增长 4.70%，主要系商品流通收入增长所致，其他业务板块收入规模均出现同比下滑，其中能源开发业务因全年大部分时间处于停产状态，收入下降明显。

从毛利率来看，因疫苗产品市场竞争加剧以及贸易产品市场价格下行等因素，2024 年公司主要业务板块毛利率均有所下降，公司综合毛利率同比下降 3.74 个百分点。

图表 4 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
进出口贸易	13.06	12.11%	19.12%	12.99	11.51%	18.95%
商品流通	72.43	67.17%	1.85%	82.82	73.36%	1.11%
生物制药	17.50	16.23%	83.65%	16.76	14.85%	82.94%
能源开发	4.52	4.20%	2.37%	0.11	0.09%	-1917.41%
其他业务	0.32	0.29%	42.27%	0.22	0.19%	56.26%
合计	107.83	100.00%	17.36%	112.89	100.00%	13.62%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 重要子公司

公司产业主要分布于生物制药、进出口贸易、商品流通、能源开发以及金融投资等领域。其中，资产主要分布于生物制药经营主体成大生物以及公司本部，本部持有的广发证券以及中华联合保险控股股份有限公司（以下简称“中华保险”）股权为资产的主要构成；负债主要集中于公司本部及能源开发业务经营主体新疆宝明矿业有限公司（以下简称“新疆宝明”），本部负债主要用于对包括新疆宝明在内的各家子公司提供资金支持；辽宁成大国际贸易有限公司（以下简称“成大国际”）、辽宁成大贸易发展有限公司（以下简称“成大贸易”）以及辽宁成大钢铁贸易有限公司（以下简称“成大钢铁”）主营的进出口贸易和商品流通业务是公司营业总收入最主要的来源；公司净利润主要来自成大生物以及本部持有广发证券股权获得的投资收益，2024 年本部因对新疆宝明的长期股权投资账面价值全额计提长期股权投资减值准备，同时对应收新疆宝明的往来款计提坏账准备而发生亏损。

图表 5 • 公司下属主要经营主体 2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	2024 年净利润	2023 年净利润
成大生物	生物制药	100.52	95.62	16.76	3.43	4.66
成大国际	进出口贸易	6.03	1.64	13.29	0.43	0.67
成大贸易	进出口贸易、商品流通	5.90	1.79	26.99	-0.08	-0.39
成大钢铁	商品流通	15.00	7.50	55.53	0.01	0.46
新疆宝明	能源开发	27.29	-49.89	0.19	-9.26	-12.88
公司本部	投资控股	403.54	263.02	0.10	-8.34	5.96
公司合并口径	--	478.38	323.83	112.89	6.64	-0.12 亿元

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（五）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，成大生物产供销模式未发生重大变化，每年根据市场需求及外部环境调整生产计划；人用狂犬病疫苗及乙脑灭活疫苗产、销量均同比增长，由于市场竞争加剧，毛利率均出现小幅下滑，盈利能力同比有所下降。

成大生物经营产品主要为成大速达人用狂犬病疫苗与成大利宝乙脑疫苗。跟踪期内，成大生物业务模式未发生重大变化。采购方面，生产所需的主要原材料包括微载体、人血白蛋白、新生牛血清及灭菌注射用水等，主要采取“集中采购”模式，2024 年，成大生物前五大供应商采购金额为 0.85 亿元，占年度采购总额的 58.08%（上年为 32.19%），集中度有一定提升；生产方面，主要采取“以销定产”模式，根据年度销售目标和疫苗市场的供求关系预测，结合实际的疫苗生产能力和产品库存情况制定年度生产计划；销售方面，国内销售全部采用直销模式，通过采取自营团队为主导、推广商为补充的营销模式，与主流第三方医药配送企业合作，构建了面向全国的疫苗营销配送网络体系。国内产品经由各省、自治区、直辖市的省级公共资源交易平台组织采购，并严格依照采购合同约定，采用全程冷链配送的方式输送疫苗，将疫苗配送至疾病预防控制机构或者疾病预防控制机构指定的接种单位。国际销售采用经销模式，通过专业的国际经销商在国际市场开展疫苗销售业务，产品出口至泰国、埃及和印度等一带一路沿线多个国家和地区。在经销模式下，由国际经销商直接向成大生物支付疫苗采购款，再由其销售至进口国家的最终客户。2024 年，成大生

物前五大客户销售额为 2.33 亿元，占年度销售总额的 13.54%（上年为 11.64%），集中度较低。

2024 年，成大生物人用狂犬病疫苗以及乙脑灭活疫苗的产量和销量均实现同比增长。同时，由于市场竞争加剧，两类疫苗产品的毛利率均小幅下滑。2024 年，成大生物加强了存货管理，当期计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失 0.33 亿元，同比下降 41.07%。

图表 6 • 成大生物 2023—2024 年疫苗产销情况

产品		2023 年	2024 年
人用狂犬病疫苗	产量（万支）	2468.99	3328.95
	销量（万支）	2447.11	2513.05
	收入（亿元）	16.43	15.37
	毛利率	83.15%	82.21%
乙脑灭活疫苗	产量（万支）	226.18	310.89
	销量（万支）	67.02	80.85
	收入（亿元）	1.07	1.39
	毛利率	91.29%	90.97%

注：除上述疫苗外，成大生物还有部分收入主要来自向境外客户出售疫苗原液收入
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司进出口贸易收入仍主要来自纺织品大类，业务规模同比保持稳定。

公司进出口贸易业务由子公司成大国际和成大贸易负责经营，2024 年进出口贸易仍主要来自纺织品大类，收入规模同比保持稳定。

业务模式方面，公司纺织品大类主要经营毛织、棉织、梭织、针织服装等纺织品的出口业务，出口国家以日本、美国和欧洲为主；国内原料的采购与成品加工主要选择与东北、山东、江浙等地区的工厂合作；纺织品大类贸易业务全部为自营的经营模式，与国外客户（其中 50%为老客户）洽谈订单细节并签订合同。公司按照洽谈的订单合同委托国内客户进行贴牌生产，同时自行采购订单所需的原材料；与国外客户结算采取国际信用证、T/T 和 O/A 的方式；中药材业务主要为医药原料出口，主要针对日本市场、台湾市场、美国市场和欧洲市场，主要品种有：人参、枸杞、红枣、当归、甘草、五味子、干姜、苍术、白术、田七等，结算方式主要采用 O/A。2024 年，公司进出口贸易前五大客户的集中度为 35.43%（上年为 37.34%），集中度不高。

图表 7 • 2023—2024 年公司进出口贸易业务情况（单位：亿元）

贸易品种	2023 年销售收入	2024 年销售收入	结算模式	平均销售账期
纺织品大类	12.60	12.67	电汇、信用证	120 天~180 天
水产品	0.21	--	T/T，信用证	90 天~120 天
中药材	0.25	0.32	O/A	60 天~90 天
合计	13.06	12.99	--	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司商品流通业务模式未发生重大变化，钢铁和煤炭销售收入扩大带动板块收入同比增长。

公司商品流通业务主要包括钢铁、煤炭、粮油等产品的内贸业务，主要由子公司成大钢铁和成大贸易经营，产品的销售均采用直销模式。其中，钢铁产品采取自营模式，一方面与钢厂洽谈所需原料签订销售合同，或与钢材需求企业签订销售合同，另一方面与原料供应企业或国内各钢厂签订采购合同。公司向上游供应商以预付货款或货到付款的方式采购，以应收账款或现款结算的方式销售，对下游钢材需求企业收取 10~15%的订货保证金。2024 年，公司钢铁贸易业务前五大供应商占比 52.56%，主要为东北、内蒙等地的钢厂，下游客户较分散，前五大客户占比 28.25%，包括贸易商以及生产企业；煤炭业务主要与国有大中型电厂及煤炭贸易商合作，介入其采购及销售渠道，结算方式主要为现金，结算账期为 2 个月左右；粮油业务主要模式为“季采年销”，在华南和华北等产地委托贸易商收粮，另有部分货源来自港口贸易，下游客户主要为贸易商和饲料加工企业，结算方式为现款现货。

2024 年，公司商品流通业务前五大供应商和前五大客户的集中度分别为 44.10%（上年为 50.29%）和 35.15%（上年为 35.89%）。

2024 年，公司粮油贸易规模收缩，钢铁和煤炭销售收入规模均有所扩大，带动商品流通业务收入同比增长。

图表 8 • 2023—2024 年公司商品流通业务情况（单位：亿元）

贸易品种	2023 年销售收入	2024 年销售收入	结算模式	平均资金占用周期
钢铁产品	44.00	55.53	电汇、银行承兑	45 天~60 天
煤炭	14.83	16.67	电汇	45 天~90 天
粮油	13.29	9.90	电汇	--
纺织品	0.26	0.62	电汇、银行承兑	120 天~180 天
医药	0.08	0.08	电汇	60 天~90 天
合计	72.43	82.82	--	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司能源开发业务主要为油页岩综合开发利用。跟踪期内，新疆宝明大部分时间处于临时停产状态，收入规模下降明显且继续亏损。能源开发业务对本部资金占用量大。

新疆宝明负责对新疆吉木萨尔县的油页岩矿产资源进行综合开发与深加工利用，目前拥有吉木萨尔县石长沟油页岩矿采矿权和吴家湾等油页岩矿探矿权，石长沟项目页岩油设计产能为 60 万吨/年；主要产品为页岩油，以新疆地区销售为主，部分销往沿海地区，已建立起连续稳定的销售渠道，定价基础参考页岩油抚矿招标价。

2023 年 5 月 30 日，公司公告称，2022 年，中央第五生态环境保护督察组对新疆维吾尔自治区和新疆生产建设兵团开展了第二轮生态环境保护督察。督察报告指出，新疆宝明石长沟矿区排土场和采矿区等共计违法占用天然牧草地 2.3 万亩，新疆宝明因涉嫌非法占用农用地被新疆吉木萨尔县公安局依法立案侦查。根据督察报告要求，按照地方政府“边开采、边治理”的原则，新疆宝明已委托相关机构组织编制石长沟矿区草原专项恢复方案。2024 年 3 月 8 日，新疆宝明收到吉木萨尔县公安局《撤销案件决定书》（吉公（森）撤案字（2024）17 号），根据《中华人民共和国刑法》第十三条、三十七条和《中华人民共和国刑事诉讼法》第十六条第一项之规定，吉木萨尔县公安局决定撤销此案。新疆宝明认真落实中央生态环境保护督察整改相关要求，积极落实草原专项恢复方案，推进矿区生态环境修复工作，2023 年春季完成修复 2504.07 亩，并通过验收，秋季完成修复 7533.09 亩，并通过验收。新疆宝明与新疆昌吉回族自治州林业和草原局签订《新疆宝明矿业有限公司非法破坏草原植被生态环境损害赔偿协议书》，共计赔偿 3244.15 万元，已支付完毕。2024 年累计完成修复 18586.83 亩，并通过县林草局验收。

公司 2024 年 1 月 30 日第十届董事会第二十三次（临时）会议审议，为减少亏损及更好地落实督察整改工作，同意新疆宝明临时停产，临时停产时间初步预计为 6 个月。后经两次延长停产时间，截至 2025 年 3 月末新疆宝明仍处于临时停产状态，且 2024 年收入大幅下降，仍处于亏损状态。

截至 2024 年底，公司本部对新疆宝明的其他应收款期末余额为 73.85 亿元，较上年末增长 8.33%，且账龄长，对公司资金占用量大。

公司持有的广发证券股权未质押，流动性强且市值高，贡献的投资收益及分红对公司利润及本部资金形成有力支撑。

公司于 1999 年 4 月参股广发证券。广发证券是国内首批综合类券商之一，拥有投资银行、财富管理、交易及机构和投资管理等全业务牌照，各项主要业务结构均衡发展，各项主要经营指标多年名列行业前列。2024 年，得益于自营业务业绩大幅提升以及加大了成本费用控制等因素，广发证券实现营业总收入 271.99 亿元，同比增长 16.74%；实现净利润 105.45 亿元，同比增长 34.11%。截至 2025 年 3 月底，公司直接持有广发证券境内上市内资股（A 股）12.50 亿股，占其总股本 16.44%，期末参考市值 201.52 亿元。2024 年，广发证券贡献投资收益 15.66 亿元，对公司分红 5.47 亿元，同比分别增长 38.71%和 14.44%。

中华保险是中国成立的第二家具有独立法人资格的国有控股保险集团，在全国共设立了 32 家分公司，营业网点超过 2500 个，机构数量在财险行业内排名第二，员工队伍达四万人，连续十一年入围中国品牌 500 强。2024 年，中华保险实现营业总收入 685.84 亿元，同比增长 5.57%；净利润 5.12 亿元，同比增长 447.60%。2024 年，中华保险贡献投资收益 0.80 亿元，未分红。

2 未来发展

公司根据行业发展趋势以及自身经营状况制定了未来发展规划，有一定可实施性。

公司将坚持实施“医药医疗健康产业与金融投资”双轮驱动的总体规划。在做强、做实、做大生物疫苗的基础上，集中资源在医疗医药产业链上寻求突破，培育可持续发展的核心产业，打造核心竞争能力。深化与广发证券、中华保险的战略合作，促进

金融板块对产业的支持，提升金融投资的价值。积极寻求为新疆宝明引进战略投资者，提升相关资产的效率，减轻对公司整体业绩的不利影响。

（六）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年 8 月，公司新增成大沿海产业（大连）基金管理有限公司、辽宁新动能技术开发咨询服务有限公司、共青城成大沿海投资管理合伙企业（有限合伙）三家子公司，系以协议收购及间接持股方式将其纳入合并范围。此外，公司子公司辽宁成大水产食品供应链管理有限公司于 2024 年 8 月注销，不再纳入公司合并范围。由于上述公司规模较小，合并范围的变动对公司财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构保持稳定，资产中以广发证券股权为主的投资类资产占比高，资产受限比例极低。整体来看，公司资产流动性及资产质量很好。

截至 2024 年末，公司资产总额为 478.38 亿元，从构成来看，公司资产以非流动资产为主，流动资产主要为货币资金、应收账款、存货和交易性金融资产（理财投资）；非流动资产主要为长期股权投资和固定资产，资产构成与公司的产业布局较吻合。从资产变化来看，截至 2024 年末，公司资产规模较上年末增长 2.00%，资产构成较上年末变动不大，资产增长主要为权益驱动。

截至 2024 年末，公司现金类资产合计 70.14 亿元，其中受限货币资金 0.43 亿元；投资类资产中广发证券和中华保险的股权占比高，年末账面余额分别为 218.15 亿元和 96.37 亿元，流动性强。

图表 9 • 2023—2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	113.74	24.25%	110.97	23.20%	115.24	23.64%
货币资金	59.28	12.64%	60.38	12.62%	57.31	11.75%
交易性金融资产	11.00	2.35%	9.76	2.04%	14.49	2.97%
应收账款	18.73	3.99%	17.35	3.63%	18.19	3.73%
存货	16.96	3.62%	17.13	3.58%	18.23	3.74%
非流动资产	355.27	75.75%	367.41	76.80%	372.32	76.36%
长期股权投资	301.57	64.30%	316.01	66.06%	321.04	65.85%
固定资产	30.75	6.56%	28.26	5.91%	27.54	5.65%
在建工程	4.96	1.06%	4.97	1.04%	5.38	1.10%
无形资产	6.63	1.41%	5.78	1.21%	5.59	1.15%
开发支出	3.63	0.77%	5.75	1.20%	6.10	1.25%
资产总额	469.01	100.00%	478.38	100.00%	487.56	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资产受限方面。截至 2024 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 1.90 亿元，占同期末资产总额的 0.40%，资产受限比例极低。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额为 487.56 亿元，较上年末增长 1.92%，资产构成保持稳定。

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，权益稳定性一般；全部债务小幅增长，债务期限结构有待改善，债务负担适宜。

截至 2024 年末，公司所有者权益合计 323.83 亿元，较上年末增长 2.40%，所有者权益结构较上年末保持稳定。其中，实收资本占 4.72%、资本公积占 25.81%、未分配利润占 55.38%、少数股东权益占 9.52%，权益稳定性一般。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益合计 327.17 亿元，较 2024 年末增长 1.03%。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 1.16%，以流动负债为主；公司全部债务合计 143.12 亿元，较上年末增长 2.00%，其中短期债务占 70.71%，占比较上年末减少 5.59 个百分点；从构成来看，公司全部债务中银行借款占 50.61%、发行债券占 44.10%，其他类融资占 5.29%。截至 2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.31%、30.65%和 11.46%，分别较上年末下降 0.27 个百分点、下降 0.08 个百分点、增长 1.95 个百分点。

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 3.78%，全部债务为 124.66 亿元（未含其他流动负债中的有息债务）；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.90%、27.59%和 12.21%。

图表 10 • 2023—2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	116.49	76.25%	110.13	71.26%	112.41	70.08%
短期借款	71.14	46.56%	57.96	37.50%	53.96	33.64%
一年内到期的非流动负债	23.18	15.17%	23.46	15.18%	24.92	15.54%
其他流动负债	12.30	8.05%	19.29	12.48%	25.45	15.87%
非流动负债	36.28	23.75%	44.42	28.74%	47.98	29.92%
长期借款	12.11	7.93%	10.89	7.04%	14.44	9.00%
应付债券	20.92	13.69%	30.89	19.99%	30.91	19.27%
负债总额	152.77	100.00%	154.55	100.00%	160.39	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，主业盈利能力下滑，期间费用侵蚀利润；得益于投资收益增长以及减值损失下降，公司利润总额大幅增长。

2023 年，公司营业总收入同比增长 4.70%，由于主业盈利能力下降，毛利润同比下降 3.34%；期间费用合计 19.69 亿元，同比增长 5.02%，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为 6.17 亿元、4.59 亿元、2.83 亿元和 6.10 亿元，对毛利润侵蚀大；2024 年公司计提的减值损失主要为存货跌价损失 0.57 亿元（主要为成大生物计提存货跌价准备）、固定资产减值损失 1.86 亿元（主要为新疆宝明固定资产减值）等。投资收益方面，构成仍主要来自权益法核算的长期股权投资收益，同比增长 43.01%。受到投资收益增加以及减值损失下降等因素影响，2024 年公司利润总额同比大幅增长，总资本收益率和净资产收益率均较上年明显增长。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 4.39%，利润总额同比增长 336.94%，主要系投资收益同比增长所致。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	107.83	112.89	25.69
毛利润	18.72	15.38	3.02
投资收益	11.58	16.56	5.54
减值损失(合计)	-9.92	-4.08	-0.14
利润总额	1.09	7.40	3.98
营业利润率	16.89%	13.22%	11.38%
期间费用率	17.39%	17.44%	--
总资本收益率	1.45%	2.86%	--
净资产收益率	-0.04%	2.05%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模增加，收入实现质量高，投资活动现金转为净流入，对外融资需求有所缓解。

2024 年，公司经营活动现金流入量及流出量均实现同比增长，经营活动现金流量净额保持净流入且规模同比增加，现金收入比维持在良好水平；公司投资活动现金流主要为购买及赎回理财产品产生，2024 年投资活动现金净流入 2.89 亿元；公司筹资活动现金维持净流出。2025 年 1—3 月，公司筹资活动前现金流转为小幅净流出，筹资活动现金净流入规模不大。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	124.68	135.55	29.51
经营活动现金流出小计	123.48	129.45	32.29
经营现金流量净额	1.20	6.10	-2.78
投资活动现金流入小计	61.71	56.73	7.67
投资活动现金流出小计	71.41	53.83	13.52
投资活动现金流量净额	-9.70	2.89	-5.85
筹资活动现金流入小计	116.65	119.95	24.83
筹资活动现金流出小计	134.80	128.08	19.22
筹资活动现金流量净额	-18.14	-8.13	5.61
现金收入比	113.28%	118.03%	112.73%
现金及现金等价物净增加额	-26.73	0.84	-3.03

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现有所提升，考虑到公司持有的现金类资产及理财投资较充裕，广发证券股权未质押，变现能力强，且具备直接融资渠道，均可为偿债提供有力支撑。

截至 2024 年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所提升，速动资产对流动负债的保障能力尚可；经营活动现金流相关指标得到加强，现金类资产对短期债务覆盖能力一般；公司 EBITDA 同比增长，对全部债务的保障能力偏弱，对利息支出的覆盖能力较强。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	97.63%	100.76%	102.52%
	速动比率	83.08%	85.21%	86.30%
	经营现金流动负债比	1.03%	5.54%	--
	经营活动现金流入量/流动负债（倍）	1.07	1.23	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.06	--
	现金短期债务比（倍）	0.66	0.69	0.91
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.43	17.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.28	8.04	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.04	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	1.69	2.66	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.18	0.91	-1.82

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年末，公司获得银行授信总额 114.32 亿元，未使用授信余额 35.79 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司及成大生物为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 0.66 亿元，系公司全资子公司辽宁成大医疗服务管理有限公司对其联营公司成大医院（大连）有限公司的连带责任担保。

3 公司本部主要变化情况

公司承担管理职能以及主要融资职能，债务负担适宜，持有的现金类资产及上市公司股权市值高，可对偿债提供支持；本部利润主要来自投资收益，2024 年因计提减值损失，本部发生亏损。

截至 2024 年末，公司本部资产总额为 403.54 亿元，资产规模及结构较上年末变动不大。本部资产以非流动资产为主，其中现金类资产（货币资金+交易性金融资产）合计 13.03 亿元；其它应收款 61.31 亿元，主要为对新疆宝明等子公司的资金支持；长期股权投资 326.78 亿元，主要为对联营企业的投资（占 96.26%）。截至 2025 年 3 月末，公司本部直接持有的广发证券股票参考市值为 201.52 亿元，未质押。

截至 2024 年末，公司本部所有者权益合计 263.02 亿元，较上年末下降 2.01%，主要系本部当期发生亏损，未分配利润下降所致；全部债务 133.00 亿元，较上年末增长 2.00%，占合并口径全部债务的 92.93%，以短期债务为主；本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 34.82%和 33.58%，债务负担适中。公司本部持有的现金类资产及上市公司股权（截至 2024 年末合计 275.72 亿元）对全部债务的保障能力较强。

本部主要承担管理职能以及融资职能。2024 年，本部实现营业总收入 0.10 亿元，确认投资收益 18.64 亿元。同时，本部当期发生资产减值损失 7.21 亿元，主要为对公司持有的新疆宝明股权计提减值准备所致，本部持有的新疆宝明股权已全额计提；发生信用减值损失 15.69 亿元，主要系公司依据评估机构对新疆宝明股东全部权益可收回金额的分析测算结果，对应收新疆宝明的往来款计提坏账准备所致。综合作用下，2024 年本部发生亏损，利润总额-8.35 亿元。

2024 年，本部取得投资收益收到的现金（7.64 亿元）对分配股利、利润或偿付利息支付的现金（7.44 亿元）具备保障能力。

（七）ESG 方面

公司高度重视环保与节能工作，新疆宝明草原专项恢复工作持续推进；积极履行社会责任，治理结构和内控制度较完善，ESG 信息披露质量高。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，新疆宝明草原专项恢复工作对公司整体经营影响有限。

环境方面，公司高度重视环保与节能工作，积极推行清洁生产，持续推动工艺与技术的改造升级。成大生物在生产过程中，采用环保的原材料和清洁能源，实现清洁生产，所有投产的建设项目均开展了环境影响评价及竣工环境保护验收工作，并依据相关法律法规取得《排污许可证》；新疆宝明积极落实草原专项恢复方案，推进矿区生态环境修复工作，2024 年累计完成修复 18586.83 亩。

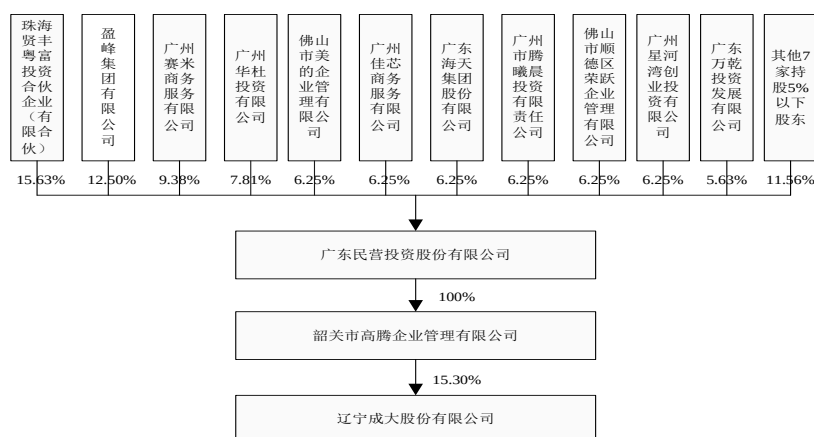
社会责任方面，公司为纳税信用 A 级单位，2024 年度共缴纳各项税款 23766.79 万元；积极解决就业，2024 年末女性员工占比 35.59%、少数民族员工占比 12%；公司制定了“蛟龙”“金鹰”“彩蝶”等人才培养项目，加快高潜人才的成长速度；公司坚持创新发展，截至 2024 年底，新疆宝明已获国家知识产权局授权 11 项专利、成大生物累计申请国内专利 331 项。

治理方面，公司无实控人，股东会、董事会等法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度较为健全；已连续 14 年编制社会责任报告，ESG 信息披露质量高。

七、跟踪评级结论

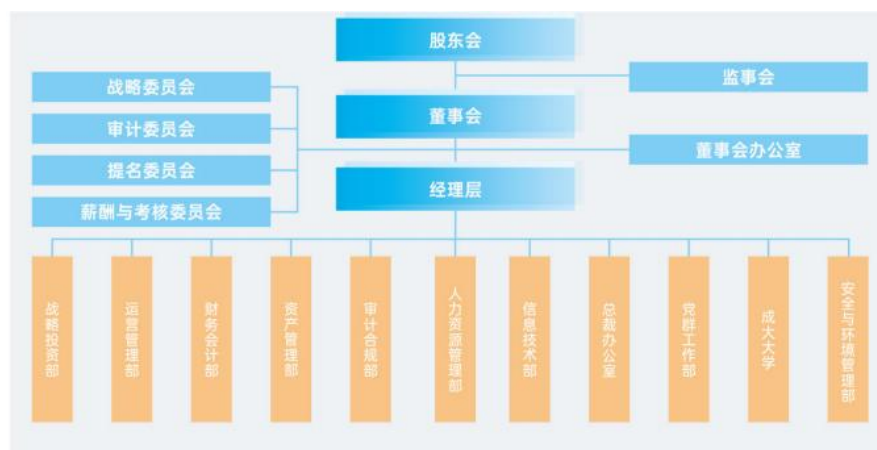
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 成大 01”“24 成大 01”和“24 辽成大 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供信息整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
辽宁成大国际贸易有限公司	6000	国内外贸易	51.00%	--	投资设立
辽宁成大贸易发展有限公司	20000	国内外贸易	100.00%	--	投资设立
辽宁成大钢铁贸易有限公司	74000	国内外贸易	100.00%	--	投资设立
辽宁田牌制衣有限公司	3211	服装加工制造	100.00%	--	投资设立
辽宁成大生物股份有限公司	41645	生物药品研发、生产	54.67%	--	同一控制下企业合并
辽宁成大能源科技有限公司	510	油母页岩能源技术研究	51.00%	49.00%	投资设立
新疆宝明矿业有限公司	15696.20	油母页岩综合开采利用	60.50%	--	非同一控制下企业合并
青海成大能源有限公司	10000	油母页岩开发及综合利用	60.00%	--	投资设立
大连成大物业管理有限公司	50	物业管理	100.00%	--	投资设立
辽宁成大医疗服务管理有限公司	10000	商务服务	100.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	70.28	70.15	71.79
应收账款（亿元）	18.73	17.35	18.19
其他应收款（亿元）	0.83	0.60	0.53
存货（亿元）	16.96	17.13	18.23
长期股权投资（亿元）	301.57	316.01	321.04
固定资产（亿元）	30.75	28.26	27.54
在建工程（亿元）	4.96	4.97	5.38
资产总额（亿元）	469.01	478.38	487.56
实收资本（亿元）	15.30	15.30	15.30
少数股东权益（亿元）	28.29	30.83	31.20
所有者权益（亿元）	316.23	323.83	327.17
短期债务（亿元）	107.05	101.20	79.17
长期债务（亿元）	33.26	41.93	45.48
全部债务（亿元）	140.31	143.12	124.66
营业总收入（亿元）	107.83	112.89	25.69
营业成本（亿元）	89.11	97.52	22.67
其他收益（亿元）	0.31	0.36	0.07
利润总额（亿元）	1.09	7.40	3.98
EBITDA（亿元）	11.43	17.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	122.14	133.25	28.96
经营活动现金流入小计（亿元）	124.68	135.55	29.51
经营活动现金流量净额（亿元）	1.20	6.10	-2.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.70	2.89	-5.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.14	-8.13	5.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.75	6.26	--
存货周转次数（次）	5.03	5.72	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.24	--
现金收入比（%）	113.28	118.03	112.73
营业利润率（%）	16.89	13.22	11.38
总资本收益率（%）	1.45	2.86	--
净资产收益率（%）	-0.04	2.05	--
长期债务资本化比率（%）	9.52	11.46	12.21
全部债务资本化比率（%）	30.73	30.65	27.59
资产负债率（%）	32.57	32.31	32.90
流动比率（%）	97.63	100.76	102.52
速动比率（%）	83.08	85.21	86.30
经营现金流动负债比（%）	1.03	5.54	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.69	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	2.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.28	8.04	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023—2024 年末其他流动负债中的有息债务已计入短期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.78	13.03	13.45
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	76.44	61.31	63.97
存货（亿元）	0.01	0.01	0.01
长期股权投资（亿元）	318.45	326.78	331.98
固定资产（亿元）	0.42	0.39	0.38
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	408.36	403.54	411.83
实收资本（亿元）	15.30	15.30	15.30
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	268.41	263.02	267.14
短期债务（亿元）	103.36	97.31	74.84
长期债务（亿元）	27.03	35.69	38.11
全部债务（亿元）	130.39	133.00	112.95
营业总收入（亿元）	0.09	0.10	0.02
营业成本（亿元）	0.05	0.05	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.94	-8.35	4.63
EBITDA（亿元）	12.39	-2.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	6.58	12.09	1.12
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.49	-0.28	-3.29
投资活动现金流量净额（亿元）	10.04	7.67	-0.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.99	-5.13	3.88
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	4.26	4.35	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	12.63	15.31	-27.62
总资本收益率（%）	3.11	-0.56	--
净资产收益率（%）	2.22	-3.17	--
长期债务资本化比率（%）	9.15	11.95	12.48
全部债务资本化比率（%）	32.70	33.58	29.72
资产负债率（%）	34.27	34.82	35.13
流动比率（%）	77.37	71.06	72.79
速动比率（%）	77.36	71.05	72.78
经营现金流动负债比（%）	-1.32	-0.27	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.13	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	-0.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.53	-59.27	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023—2024 年末其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；4. “*”表示该指标分母为零

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持